

Encadrement du gouvernement d'entreprise

Les difficultés qu'ont connu certains pays anglo-saxons, depuis les années 1970-1980, relatives aux scandales financiers et les faillites de plusieurs groupes industriels et financiers (Polly Peck, BCCI, Guinness, Maxwell ...en Grande Bretagne, Enron, Worldcom... aux USA) ont engendré la mise en place de comités. Ces comités étaient chargés de proposer des mesures visant, d'une part à rassurer les marchés financiers et d'autre part, à offrir aux stakeholders et principalement aux actionnaires plus de transparence dans la gestion des entreprises. On va présenter, dans un premier temps, deux comités, considérés comme précurseurs. Dans un deuxième temps, on présentera une synthèse des recommandations de ces comités. Une liste reprenant l'ensemble des codes établis est jointe en annexe1.

Pour illustrer cette situation, on rappellera, brièvement, un cas de faillite qui a conduit à la prise d'un certains nombre de mesures. Il s'agit du cas Enron (ce qui suit a été tiré d'un article de Benoît Ferrandon, in « les nouvelles logiques de l'entreprise», cahier français N° 309).

Enron, le numéro un mondial du courtage en énergie, se déclarait en faillite, le 2 décembre 2001. Il allait entraîner, dans son sillage, une profonde remise en cause du mode de fonctionnement du capitalisme anglo-saxon.

Par la suite, il est apparu que les règles du gouvernement d'entreprise avaient été détournées au profit de quelques dirigeants.

Parmi les nombreuses causes de la faillite d'Enron, il a été relevé :

- De nombreuses dépenses ont été enregistrées comme des investissements afin de réduire les pertes et certains actifs ont été réévalués artificiellement.
- Les dirigeants d'Enron ont mené un intense lobbying auprès des parlementaires américains afin que ceux-ci ne remettent pas en cause la déréglementation du secteur énergétique.
- La particularité de l'affaire Enron réside dans l'ampleur de l'exploitation de pratiques comptables légales afin de passer pour une entreprise performante, alors même que s'accumulaient des pertes colossales, et ce malgré l'existence de dispositifs de surveillance censés assurer la crédibilité de l'information comptable.

De fait, Enron, pour camoufler des investissements déficitaires ou peu rentables, a créé des structures financières appelées *special purpose entities* (SPE) qui peuvent ne pas être consolidées au bilan des entreprises. Cet instrument est utilisé couramment par les entreprises américaines pour aménager leur bilan et constitue donc un moyen aisé de falsification des résultats. La présentation de comptes *pro forma*, c'est-à-dire de comptes réajustés en fonction du périmètre retenu de l'entreprise, fait également partie de ces pratiques, certes légales, mais qui participent au manque de transparence de l'information sur les résultats des firmes.

- L'autre défaillance est celle de l'ensemble de la chaîne de l'information financière. En effet, le cabinet Andersen a certifié des comptes manifestement falsifiés afin de préserver ses activités de conseil auprès d'Enron. Cette confusion des genres a conduit à la disparition du cabinet suite à une condamnation judiciaire. La fin d'Andersen souligne le conflit d'intérêt qui empêche de concilier audit et conseil au sein d'une même entité. Au-delà des auditeurs, les banques d'affaires sont également impliquées dans l'affaire Enron car elles ont participé de fait à l'ingénierie financière. De peur de perdre un client et leurs intérêts déjà investis, elles ont préféré se taire, voire même conseiller les titres à l'achat par l'intermédiaire de leurs analystes financiers.

- Plus généralement, les comptables et les agences de rating n'ont pas su lire dans les comptes d'Enron les fuites massives de dettes vers les SPE, alors que certains transferts ou profits réalisés, notamment dans les activités financières d'Enron, pouvaient apparaître douteux.
- Le contrôle interne a, lui aussi, failli, et tout particulièrement celui des administrateurs qui n'ont pas exercé leur rôle de surveillance. Dans un rapport du Sénat américain, il a été montré que certains connaissaient les manipulations comptables.

Les années 90 ont été vues comme le retour des actionnaires, au détriment des managers. Les investisseurs, par leurs exigences en termes de rentabilité et leur vigilance sur la stratégie de la firme, étaient censés exercer un plus grand contrôle. Ce mode de gouvernance devait résoudre le conflit d'intérêt entre managers et actionnaires dans la conduite de la firme.

La faillite d'Enron a démontré les limites de cette conception. Les normes de rentabilité exigées par les marchés financiers étaient telles qu'elles ont amené certains dirigeants à afficher des bénéfices artificiels et ainsi garder leur confiance. Ce faisant, ils servaient leur propre intérêt puisque une partie de leur rémunération est désormais liée à l'évolution du cours des actions de l'entreprise via les stock-options. Cette situation était donc tout à fait propice à focaliser l'attention de tous sur la seule valorisation boursière.

1 Le comité Cadbury¹ :

La création de ce comité remonte à 1992. Son objectif était de répondre aux questions de responsabilités des administrateurs exécutifs et non exécutifs, des relations entre les actionnaires et le conseil d'administration, du rôle des comités d'audit, des rémunérations et de nomination ou sélection des administrateurs. Les principales recommandations de ce comité sont :

- La mise en place de comités (audit, rémunération et nomination),
- Inclure, dans la composition des conseils, des personnalités indépendantes,
- L'information à transmettre aux marchés doit être transparente.

En résumé, on peut dire que ce comité a mis l'accent sur la nécessité de :

- Séparer les responsabilités au sommet des sociétés,
- Rééquilibrer les structures d'autorité et de pouvoir.

Il s'agit, en fait, de déterminer une taille optimale du conseil d'administration et les modalités de son fonctionnement. De ces recommandations, il ressort que la gouvernance se comprend par la mise en place de *sécurités* à même d'apporter les garanties nécessaires aux stakeholders et surtout aux actionnaires.

¹ Ce rapport est considéré comme l'un des premiers dans ce domaine. Il y a lieu de signaler l'existence d'un rapport plus ancien. Il s'agit du rapport « Pro NED » (promotion of non-executive directors) de 1982 en Grande Bretagne.

2 Le comité Greenbury :

Les réactions qu'a suscitées le rapport Cadbury étaient, globalement, favorables. Toutefois, il a été enregistré un mécontentement, notamment, de la part de l'opinion publique, quant à la rémunération des dirigeants des entreprises. C'est dans cette optique qu'un groupe constitué de *la Confederation of British Industry*, *l'Institut of Directors*, un délégué de la *Bourse de Londres*, la *National Association of Pension Funds*, *l'Association of British Insurers* et des présidents de sociétés. Ce groupe est présidé par Sir Richard Greenbury, président de Marks & Spencer p.c.l. Ce groupe a rendu son rapport le 17 Juillet 1995. Dans ces recommandations, on retrouve, principalement, l'obligation qui est faite aux sociétés cotées à la bourse de Londres de publier la liste des rémunérations exactes de leurs dirigeants et de les transmettre aux actionnaires.

3 Synthèse des recommandations pratiques de la gouvernance

Suite à ces deux rapports, d'autres comités ont été installés et ont publié leurs rapports dans différents pays. Une étude mandatée par la commission européenne (Weil, Gotshal & Manges, 2002) relève une convergence des recommandations, malgré les différences tant sur le plan culturel que sur le plan des traditions des différents pays, par rapport à la gouvernance. Cette convergence sur les pratiques de gouvernance qui sont qualifiées de «bonnes pratiques» montre qu'elles sont adoptées de la part des entreprises à travers le monde. Il est à relever que l'accent est mis sur ce qualificatif « *bonnes pratiques* ». Est-ce à dire que les pratiques antérieures ne sont pas bonnes ? De quel point de vue ? Enfin, il y a lieu de noter que l'application de ces pratiques est volontaire. Les différents codes n'ont pas force de loi.

Parmi les recommandations, on retrouve :

- Le principe dit « *accountability* » (responsabilité) : il insiste sur l'importance de rendre compte par les dirigeants de leur gestion aux différentes parties prenantes. La relation ne se limite pas aux dirigeants (agents) et actionnaires (principaux), mais elle est élargie à toutes les parties prenantes. La gouvernance est tournée vers la surveillance « *monitoring* ».

- Le traitement équitable de l'ensemble des actionnaires. Pour y parvenir, plusieurs moyens sont préconisés. Il s'agit, notamment :
 - D'assurer une circulation de l'information relative à la structure du capital et ses évolutions, pour tous les actionnaires.
 - Lever les barrières à la participation aux assemblées générales.
 - Eviter les déséquilibres entre structure de capital et structure des droits de vote.
- Le conseil d'administration : il est considéré comme mécanisme interne de gouvernance. Un consensus se dégage pour une séparation des fonctions de management et de surveillance, dans le but de rendre cette dernière plus efficace, notamment par :
 - La séparation des rôles de président du conseil et de directeur général.
 - L'indépendance de l'organe de contrôle, avec l'introduction d'administrateurs indépendants.
 - La mise en place de comités au sein du conseil, tels comité d'audit, comité de rémunération, comité de nomination...

Globalement, l'objectif recherché par ces codes de gouvernance est la diffusion d'une information fiable et objective, à tous afin d'éviter les asymétries d'information. Autrement dit, ils visent à assurer la fiabilité de l'information par la transparence, l'efficacité du contrôle en vue d'atteindre la performance. Ceci permettrait, donc, d'imposer une discipline et de favoriser les conditions dans lesquelles s'effectue le contrôle.

Rechercher d'imposer une discipline n'est pas une fin en soit. Au-delà, ce qui est recherché est la création de valeur. Une entreprise se crée dont le but de créer de la valeur. A partir de ce constat, on comprend pourquoi l'approche financière est dominante dans l'élaboration de ces codes. Est considérée comme bonne pratique de gouvernance toute pratique qui contribue à l'accroissement de la valeur de l'entreprise. A la lecture des codes de gouvernances, ce qui ressort le plus est la non destruction² de la valeur plutôt que la création de valeur. Charreaux G.³ a fait le constat suivant : « Dans l'interprétation dominante des théories contractuelles appliquées à la firme, l'analyse du schéma de création et d'appropriation de la valeur est très spécifique. [...] l'origine de la valeur, de la rente

² Wirtz P., 2004, « meilleures pratiques de gouvernance, théorie de la firme et modèles de création de valeur : une appréciation critique des codes de bonne conduite », cahier du FARGO N° 1040401, Avril 2004.

³ Charreaux G. (2002, a), «Variation sur le thème 'A la recherche de nouvelles fondations pour la finance et la gouvernance d'entreprise' », Finance Contrôle Stratégie, vol. 5, n° 3, p. 5-68.

organisationnelle est passée sous silence. L'ensemble des opportunités d'investissement les plus profitables étant connu, ce qui importe c'est d'éviter de gaspiller les ressources en investissant de façon sous-optimale [...] en raison des conflits d'agence. Le schéma contractuel conduit ainsi à attribuer la source de la performance non pas à la façon dont on crée de la valeur, c'est-à-dire à la façon dont une firme parvient à être plus performante que ses concurrentes dans sa fonction productive, mais à la façon dont on évite de gaspiller la valeur potentielle en mettant en place des schémas de contrôle adaptés [...] ».

Le reproche qui a été fait à ces codes de gouvernance est le fait qu'ils insistent sur le rôle disciplinaire à exercer pour améliorer les performances de l'entreprise. D'un autre côté, l'application des recommandations des principaux codes concerne les grandes sociétés cotées en bourses. Rappelons que la plupart des codes de gouvernance ont vu le jour suite à différentes crises, scandales et faillites. De ce fait, il est, tout-à-fait compréhensible que les rédacteurs de ces codes insistent sur la discipline⁴.

⁴ Les réactions qu'on voit quand aux parachutes dorés, la rémunération par stocks options... de certains dirigeants vont de cette direction.